

الملتقى الدولي حول:
مقومات تحقيق التنمية المستدامة في الاقتصاد الإسلامي
جامعة قالمة يومي 03 و04 ديسمبر 2012



الصكوك الإسلامية كأداة لتمويل مشاريع التنمية الإقتصادية

أ.د معطى الله خير الدين
(جامعة قالمة)

أ. شرياق رفيق
(جامعة قالمة)

مقدمة:

يعتبر إصدار الصكوك المبنية على أحكام الشريعة الإسلامية من أهم أهداف العمل المصرفي الإسلامي، ومن أنفع الآليات لإدارة السيولة، ومن أعظم الوسائل المفضلة لتنمية الإقتصاد الإسلامي في المجتمع، شريطة أن تراعى في آلياتها مبادئ الإقتصاد الإسلامي التي تميزه عن غيره.

ولقد اهتم الباحثون الإقتصاديون المعاصرون بإيجاد أوراق مالية إسلامية كبديل للسندات المحرمة شرعا، وهو اهتمام قديم، ولازالت الدول الإسلامية المهتمة تسعى إلى أسلمة الأدوات المالية وتجسيد فكرة الصكوك الإستثمارية الإسلامية، وذلك بهدف تمويل مشروعات ضخمة من خلال إشراك مختلف الفعاليات الاقتصادية من أفراد ومؤسسات وبنوك وغيرها في هذه المشروعات من خلال الإشتراك في شراء هذه الصكوك، وبذلك يشارك حملة هذه الصكوك في ربح تلك المشاريع الكبيرة أو الدخل الناتج منها، ولو أصدرت هذه الصكوك على هذا الأساس لأدت دورا كبيرا في تنمية العمل المصرفي الاسلامي، ولساهمت مساهمة كبيرة في الوصول إلى المقاصد النبيلة التي تهدف إليها الشريعة الإسلامية الغراء.

وانطلاقا مما سبق نقدم بحثنا هذا والذي يهدف إلى دراسة الدور الذي يمكن أن تلعبه هذه الصكوك الاسلامية في توفير التمويل اللازم للحكومات والشركات، وبالتالي مساهمتها في تمويل وتحقيق التنمية الاقتصادية داخل الدول –خاصة الاسلامية منها-. وذلك من خلال الإجابة عن الإشكالية الآتية: **"إلى أي مدى يمكن استخدام الصكوك الإسلامية –كمقترح تمويلي– لتوفير التمويل اللازم لعملية التنمية الإقتصادية".**

وسوف نحاول الإجابة عن هذه الإشكالية من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول: مفهوم الصكوك الإستثمارية الإسلامية وأنواعها

المبحث الثاني: خصائص صكوك الإستثمار الإسلامية، وضوابطها الشرعية

المبحث الثالث: أطراف وخطوات عملية التصكيك

المبحث الرابع: الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية

المبحث الأول: مفهوم الصكوك الإستثمارية الإسلامية وأنواعها

نتناول في هذا المبحث المعنى اللغوي والإصطلاحي للصكوك الإسلامية، وكذا أهم أنواع هذه الصكوك.

المطلب الأول: تعريف الصكوك الإستثمارية الإسلامية

أولا: الصكوك لغة: الصكوك جمع صك، وأصل الصك في اللغة العربية هو الدفع فيقال: صكه صكا، أي دفعه بقوة وضربه، ومنه قوله تعالى:"...فصكت وجهها..."(سورة الذاريات، الآية 29)، أي ضربت بيدها على وجهها[(1)].

وفي معجم الرائد، الصك يعني وثيقة اعتراف بالمال المقبوض أو نحوه، وثيقة تثبت حقا في ملك أو نحوه[(2)].

ثانيا: الصكوك اصطلاحا: قبل التطرق لمعنى الصكوك في الإصطلاح الإقتصادي نود التنويه إلى المبدأ الذي تقوم عليه الصكوك الإسلامية والقاعدة التي ترتكز عليها، وهو مبدأ التوريق أو التصكيك*(securitization)، والذي يقصد به عملية تحويل الأصول المالية غير السائلة إلى أوراق مالية قابلة للتداول في أسواق الأوراق المالية، وهي أوراق تستند إلى ضمانات عينية أو مالية[(3)].

أو هو تحويل الموجودات العينية أو المنافع إلى صكوك قابلة للتداول مع مراعاة بعض الضوابط الشرعية التي تقوم على أساس ملكية المستثمر أصولا تدر دخلا يمثل عائد الصك[(4)].

كما ورد تعريف التصكيك في قرار مجمع الفقه الاسلامي الدولي بأنه: "إصدار وثائق أو شهادات مالية متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية موجودات (أعيان، أو منافع، أو حقوق، أو خليط من الأعيان والمنافع والديون) قائمة فعلا أو سيتم إنشاؤها من حصيلة الإكتتاب، وتصدر وفق عقد شرعي وتأخذ أحكامه"[(5)].

أما الصكوك الإستثمارية الإسلامية فقد عرفتها هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية بأنها" وثائق متساوية القيمة تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع أو خدمات أو في موجودات مشروع معين أو نشاط استثماري خاص، وذلك بعد تحصيل قيمة الصكوك وقفل باب الإكتتاب وبدء استخدامها فيما أصدرت من أجله"[(6)].

وتتم عملية التصكيك من خلال قيام مؤسسة ما بتجميع أصولها غير السائلة وتحويل ملكيتها إلى جهة أخرى (صندوق أو مؤسسة) تقوم بإصدار صكوك تساندها تلك الأصول وبذلك تتيحها للتداول في أسواق الأوراق المالية، بعد أن يتم تصنيفها ائتمانيا، وكذلك بعد خضوعها لعدد من الإجراءات الفنية[(7)].

المطلب الثاني: أنواع الصكوك الإسلامية:

* لمزيد من التفصيل حول مراحل طرح صكوك الإستثمار أنظر: سامر مظهر قنطقجي، مرجع سابق، ص358.

تتنوع الصكوك الإستثمارية الإسلامية إلى أنواع عديدة* وفقا لعدة اعتبارات:

فبحسب آجالها تنقسم إلى صكوك قصيرة الأجل لمدة ثلاثة أشهر أو ستة أو سنة (وتسمى أيضا بشهادات الإيداع أو الإستثمار)، وصكوك متوسطة وأخرى طويلة الأجل.

وتتنوع بحسب صيغتها إلى صكوك مضاربة، إجارة، مشاركة، سلم، إستصناع، متاجرة، أسهم، القرض الحسن.

وبحسب صيغتها تنقسم إلى صكوك ذات أجل محدد، صكوك دائمة، صكوك متناقصة وصكوك متزايدة.

وتنقسم بحسب التخصيص إلى صكوك خاصة تصدر لتمويل مشروع معين، وصكوك عامة توزع حصيلتها على جميع الإستثمارات التي يقوم بها المصرف (أو الجهة المصدرة).

كما يمكن تقسيم الصكوك حسب الجهة المصدرة إلى صكوك حكومية ، صكوك الشركات، صكوك البنوك.

وبالرغم من تعدد وتنوع الصكوك الإسلامية إلا أننا سوف نهتم بالصكوك الأكثر انتشارا واشتهارا، حيث يمكن تصنيفها إلى صكوك قابلة للتداول وأخرى غير قابلة للتداول.

أولا: الصكوك القابلة للتداول: وهي صكوك تمثل حصصا شائعة في ملكية أعيان أو منافع لذلك يمكن تداولها، وهي:

1- صكوك المضاربة: عرفها مجمع الفقه الإسلامي بأنها: "أداة استثمارية تقوم على تجزئة رأسمال القراض (المضاربة) بإصدار صكوك ملكية برأس مال المضاربة على أساس وحدات متساوية القيمة ومسجلة بأسماء أصحابها، باعتبارهم يملكون حصصا شائعة في رأس مال المضاربة وما يتحول إليه، بنسبة ملكية كل منهم فيه"[(8)].

وتنقسم صكوك المضاربة إلى[(9)]:

1-1- صكوك المضاربة المطلقة: وهي صكوك لا تكون حصيلتها مخصصة لمشروع معين بل يخول للمضارب (المصدر) الحق في استثمارها في أي مشروع.

1-2- صكوك المضاربة المقيدة: وهي صكوك تقيد بمشروع معين (عقارات، مصانع...)

1-3- صكوك المضاربة المستمرة: وهي التي لا يستحق رأسمالها إلا بعد انتهاء المشروع وبالطبع مع الربح وبقاء رأسماله.

1-4- صكوك المضاربة المحدودة، أو مستردة بالتدرج: حيث تحدد الجهة المصدرة لها تواريخا يمكن عندها لأصحاب هذه الصكوك أخذ أرباحهم إن وجدت واسترجاع قيمة صكوكهم.

* لمزيد من التفصيل حول أنواع الصكوك، راجع: عبد الملك منصور، مرجع سابق، ص11-17.

بالإضافة إلى هذه الأنواع من صكوك المضاربة، توجد أنواعا أخرى من الأوراق المالية التي تقوم على أساس المضاربة، والتي نذكر منها:

1-5- شهادات الإستثمار (أو شهادات ودائع الإستمار): حيث تقوم هذه الشهادات عل أحكام المضاربة في شكلها وجوهرها، إذ يمثل أصحاب هذه الشهادات أو الودائع أرباب المال، والمصدر يمثل المضارب، ويقسم الربح بنسب يتفق عليها، وتصدر هذه الشهادات من طرف المصارف والمؤسسات المالية، وتتجاوز مدتها السنة، أو أضعاف السنة، ونميز منها نوعين هما: شهادات الإستثمار المخصص، وشهادات الإستثمار العام(10).

2- صكوك المشاركة: هي: "وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلتها في إنشاء مشروع أو تطوير مشروع قائم أو تمويل نشاط على أساس عقد من عقود المشاركة، ويصبح المشروع أو موجودات النشاط ملكا لحملة الصكوك في حدود حصصهم"(11).

هذا ولا تختلف صكوك المشاركة عن صكوك المقارضة إلا في تنظيم العلاقة بين جهة الإصدار الراعية للصكوك وحملة الصكوك، وقد تشكل الإدارة لجنة للمشاركين يرجع إليهم لاتخاذ قرارات استثمارية، ويمكن أن تكون صكوك المشاركة قائمة على المشاركة بين المستثمرين (حملة الصكوك) أو بين المصدر للصكوك وحملة الصكوك.

وتنقسم صكوك المشاركة أيضا إلى عدة أنواع نذكر منها ما يلي(12):

2-1- صكوك المشاركة الدائمة: وهي تشبه إلى حد بعيد الأسهم الدائمة، مع إمكانية دخول المصدر بنسبة معينة في رأسمال المشروع وطرح الباقي في صورة صكوك للإكتتاب، سواء كانت الإدارة للمصدر أو لحملة الصكوك أو لطرف ثالث معين، وتعتبر هذه الصكوك بديلا عن الأسهم، حيث يمكن للمصدر أن يوسع نشاطه أو ينشئ مشروعا موازيا، فيقوم-باعتباره شخصية معنوية- بالتكفل بجزء من رأس المال ويطرح الجزء الباقي للإكتتاب.

2-2- صكوك المشاركة المحدودة: وتكون مؤقتة بفترة زمنية محددة عادة ما تكون فترة متوسطة تنتهي بانتهاء المشروع أو الموسم أو انتهاء الدورة الصناعية...إلخ، وتكون نهايتها بإحدى الصورتين:

أ- صكوك المشاركة المستردة بالتدرج: حيث تسترد قيمة هذه الصكوك بصورة تدريجية وفقا لأقساط دورية، ويحصل حاملها على جزء من الأرباح إن وجدت حسب ما بقي له من رصيد لم يدفع بعد.

ب- صكوك المشاركة المستردة في نهاية المدة (المنتهية بالتمليك إلى المصدر): فعند نهاية المشروع يقوم المصدر عادة بإعادة شراء هذه الصكوك من أصحابها بالسعر الحقيقي، ويكون ذلك في حالة التصفية الإجبارية، كأن يكون المشروع هو القيام بحفر منجم، ففي نهاية المشروع (الحفر) يقوم المصدر بإعادة تقييم أصول المشروع (آلات، تجهيزات...) وإعطاء قيمتها إلى أصحاب الصكوك، في حين يمتلك هو تلك الأصول.

3- صكوك الإجارة: هي" صكوك متساوية القيمة تمثل أجزاءا متماثلة مشاعة في ملكية منافع أعيان معمرة مرتبطة بعقود إجارة أو تمثل عددا مماثلا من وحدات خدمة موصوفة تقدم من ملتزمها لحامل الصك في وقت مستقبلي، وقد يتم إصدار صكوك التأجير على صيغة إجارة أو مشاركة في الإنتاج، وقد تمثل حصة في أصول حكومية"(13).

وتتنوع صكوك الإجارة إلى عدة أنواع نوجزها فيما يلي(14):

3-1- صكوك ملكية الأعيان المؤجرة: هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين مؤجرة أو عين موعود باستئجارها، أو عن طريق وسيط مالي بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الإكتتاب، وتصبح العين مملوكة لحملة الصكوك.

3-2- صكوك ملكية المنافع: هي وثائق متساوية القيمة يصدرها مالك عين موجودة أو موصوفة في الذمة، بنفسه أو عن طريق وسيط مالي، بغرض بيعها واستيفاء ثمنها من حصيلة الإكتتاب، وتصبح العين ملكا لحملة الصكوك.

وعليه يمكن تقسيم صكوك ملكية المنافع إلى: صكوك ملكية منافع أعيان موجودة، وصكوك ملكية منافع أعيان موصوفة في الذمة.

3-3- صكوك ملكية الخدمات: وتعرف هي الأخرى بأنها وثائق متساوية القيمة تصدر بغرض تقديم خدمة من طرف معين (أو طرف موصوف في الذمة، كمنفعة التطبيب من مستشفى يتم تحديد مواصفاته دون تسميته)، واستيفاء الأجرة من حصيلة الإكتتاب فيها، وتصبح تلك الخدمات مملوكة لحملة الصكوك.

وبناءا على هذا التعريف تنقسم صكوك ملكية الخدمات إلى: صكوك ملكية خدمات من طرف معين، وصكوك ملكية خدمات من طرف موصوف في الذمة.

4- صكوك صناديق الإستثمار: صندوق الإستثمار عبارة عن آلية تجميع للأموال عن طريق الإكتتاب في صكوكه بغرض استثمارها في مجال استثماري محدد في نشرة الإكتتاب، وتتعدد مجالات استخدامها، حيث يمكن أن تشمل كل فروع الإقتصاد بما فيها المجالات المالية، وتصدر هذه الصناديق لآجال وبأحجام معينة (الصناديق المغلقة)، أو لآجال وبأحجام غير محددة (الصناديق المفتوحة)، وتكيف معظمها شرعيا على أساس صيغة المضاربة المقيدة(15)، كما يمكن أن تكيف أحيانا على أساس عقد الوكالة.

ونود الإشارة هنا إلى أن صكوك الصناديق المغلقة هي التي تكون قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية، أما صكوك الصناديق المفتوحة فهي غير قابلة للتداول.

بالإضافة إلى هذه الصكوك هناك صكوكا أخرى أقل انتشارا وهي خاصة بالبنوك الزراعية، كصكوك المزارعة، صكوك المساقاة، صكوك المغارسة، ونتناولها باختصار فيما يلي:

5- صكوك المزارعة: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الإكتتاب فيها في تمويل مشروع على أساس عقد المزارعة، ويصبح لحملة الصكوك حصة في المحصول وفق ما حدده العقد.

6- صكوك المساقاة: هي وثائق متساوية القيمة تصدر لاستخدام حصيلتها في سقي أشجار مثمرة والإنفاق عليها ورعايتها، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الثمار حسب الإتفاق.

7- صكوك المغارسة: وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لاستخدام حصيلة الإكتتاب فيها في غرس أشجار والإنفاق عليها ورعايتها، ويصبح لحملة الصكوك حصة في الأرض والغرس بحسب ما يتفق عليه في العقد.

ثانيا: **الصكوك غير القابلة للتداول**: وهي التي لا يجوز تداولها لأنها قائمة على الديون، وما كان هذا شأنه فلا يجوز تداوله، لأنه يفضي إلى تأجيل البدلين، وتتمثل هذه الصكوك في:

1- صكوك السلم: عرفت هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية في المعيار الشرعي رقم (17) صكوك السلم بأنها: "وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتحصيل رأسمال السلم وتصبح سلعة السلم مملوكة لحملة الصكوك"[(16)].

فصكوك السلم هي صكوك تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، والسلعة المعجلة التسليم هي من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة تثبت في الذمة، لا تزال في ذمة البائع بالسلم، لذلك تعتبر هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول في حالة إصدار الصك من قبل أحد الطرفين البائع أو المشتري فهي من قبيل الإستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ الإستحقاق[(17)].

2- صكوك الإستصناع: هي وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لإستخدام حصيلة الإكتتاب فيها في تصنيع سلعة، ويصبح المصنوع ملكا لحملة الصكوك[(18)].

وصكوك الإستصناع في حقيقتها كصكوك السلم حيث تمثل بيع سلعة مؤجلة التسليم بثمن معجل، والسلعة المؤجلة التسليم هي من قبيل الديون العينية، لأنها موصوفة تثبت في الذمة، إلا أنه يجوز تأجيل ثمنها، والمبيع في الحالتين لايزال في ذمة الصانع أو البائع بالسلم، وعليه تكون هذه الصكوك غير قابلة للبيع أو التداول سواء من طرف البائع أو المشتري[(19)]، فهي من قبيل الإستثمارات المحتفظ بها حتى تاريخ استحقاقها.

3- صكوك المرابحة: حسب المعيار الشرعي رقم(17) الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية فإن صكوك المرابحة هي: وثائق متساوية القيمة يتم إصدارها لتمويل شراء سلعة المرابحة، وتصبح سلعة المرابحة مملوكة لحملة الصكوك[(20)].

فصكوك المرابحة يصدرها الواعد بشراء بضاعة معينة بهامش ربح محدد، بنفسه أو عن طريق وسيط مالي، بعد تملك البائع وقبضه، بقصد استخدام حصيلتها في تكلفة شراء هذه البضاعة ونقلها وتخزينها, ويكتتب فيها البائعون

لبضاعة المرابحة بعد تملكهم و قبضهم لها عن طريق الوسيط المالي الذي يتولى تنفيذ هذه العقود نيابة عن مالكي صكوك المرابحة[21].

المبحث الثاني: خصائص صكوك الإستثمار الإسلامية، وضوابطها الشرعية:

تناولنا لهذا المبحث يكون من خلال مطلبين، نعرض في الأول أهم خصائص صكوك الإستثمار الإسلامية، ونبين في المطلب الثاني الضوابط الشرعية لتلك الصكوك.

المطلب الأول: خصائص صكوك الإستثمار الإسلامية:

تتفق صكوك الإستثمار الإسلامية مع غيرها من الأوراق المالية التقليدية في بعض الإجراءات الإدارية من حيث التنظيم و الإصدار, إلا أنها تتميز عن غيرها في كونها أوراقا، مالية تلتزم بأحكام الشريعة الإسلامية في كافة مراحلها منذ بداية إصدارها إلى انتهاء أجلها.

ويمكن ذكر أهم الخصائص العامة للصكوك الإسلامية فيما يلي[22]:

أولا: الصكوك عبارة عن وثائق متساوية القيمة تصدر باسم مالكها لإثبات حق مالكها في الموجودات الصادرة بموجبها.

ثانيا: تكون الصكوك قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية (البورصة) في إطار الشروط والضوابط الشرعية لتداول الأصول والمنافع والخدمات التي تمثلها.

ثالثا: تمثل الصكوك حصة شائعة في ملكية موجودات مخصصة للإستثمار، أعيانا أو منافعا أو خدمات أو خليط منها ومن الحقوق المعنوية والديون والنقود، ولا تمثل دينا أو التزاما في ذمة مصدريها.

رابعا: تعطي الصكوك الإسلامية الحق لحاملها في الحصول على الأرباح (إن وجدت) التي يحققها المشروع، ويستلزم ذلك ضرورة فصل الذمة المالية للمشروع عن الذمة المالية للجهة المصدرة له.

خامسا: تصدر الصكوك على أساس عقد شرعي، وبضوابط شرعية تنظم إصدارها وتداولها.

سادسا: الصك الإسلامي يلزم صاحبه بتحمل مخاطر الإستثمار بنسبة ما يملكه من صكوك، حيث تقوم الصكوك على مبدأ المشاركة في الربح والخسارة.

سابعا: الصكوك الإسلامية تخصص حصيلة الإكتتاب فيها للإستثمار في مشاريع أو أنشطة تتفق مع أحكام الشريعة الإسلامية.

المطلب الثاني: الضوابط الشرعية للصكوك الإسلامية:

نظرا لاتساع تطبيق الصكوك عالميا والإقبال العام المتزايد عليها، وما يثار حولها من ملاحظات وتساؤلات، بحث موضوع إصدار الصكوك في ثلاثة اجتماعات:

* بالمدينة المنورة بتاريخ 12 جمادى الثاني 1428هـ الموافق لـ 27 جوان 2007م.

* بمكة المكرمة بتاريخ 26 شعبان 1428هـ الموافق لـ 08 سبتمبر 2007م.

* بمملكة البحرين بتاريخ 07، 08 صفر 1429هـ الموافق لـ 13، 14 فيفري 2008م.

وبعدما اجتمعت اللجنة المنبثقة منه بتاريخ 06 محرم 1429هـ الموافق لـ 15جانفي 2008م بمملكة البحرين بحضور عدد كبير من ممثلي مختلف البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية، وقدمت تقريرها إلى المجلس الشرعي، وبعد النظر فيما دار في هذه الإجتماعات والأوراق والبحوث التي قدمت فيها، فإن المجلس الشرعي إذ يؤكد على ما ورد بشأن الصكوك في المعايير الشرعية يوصي المؤسسات المالية الإسلامية وهيئات الرقابة الشرعية أن تلتزم عند إصدار الصكوك بما يأتي:

أولا: عند إصدار الصكوك[23]:

– يجب أن تمثل الصكوك القابلة للتداول ملكية حملة الصكوك بجميع حقوقها والتزاماتها في موجودات حقيقية من شأنها أن تتملك وتباع شرعا وقانونا، سواء أكانت أعيانا، منافعا أو خدمات، وفقا لما جاء في المعيار الشرعي رقم (17) بشأن صكوك الإستثمار، بند (02) وبند (05) ويجب على مدير الصكوك إثبات نقل ملكية الموجودات في سجلاته وألا يبقيها في موجوداته.

– لا يجوز أن تمثل الصكوك القابلة للتداول الإيرادات أو الديون، إلا إذا باعت جهة تجارية أو مالية جميع موجوداتها، أو محفظة لها ذمة مالية قائمة لديها ودخلت الديون تابعة للأعيان والمنافع غير مقصودة في الأصل، وفق الضوابط المذكورة في المعيار الشرعي رقم (21) بشأن الأوراق المالية .

– لا يجوز لمدير الصكوك سواء أكان مضاربا أم شريكا أم وكيلا بالإستثمار أن يلتزم بأن يقدم إلى حملة الصكوك قرضا عند نقص الربح الفعلي عن الربح المتوقع، ويجوز أن يكون احتياطي لتغطية حالة النقص بقدر الإمكان، بشرط أن يكون ذلك منصوصا عليه في نشرة الإكتتاب، ولا مانع من توزيع الربح المتوقع تحت الحساب وفقا للمعيار الشري رقم (13) بشأن المضاربة، بند (08)أو الحصول على تمويل مشروع على حساب حملة الصكوك.

– لا يجوز للمضارب أو الشريك أو وكيل الإستثمار أن يتعهد بشراء الأصول من حملة الصكوك أو ممن يمثلهم بقيمتها الإسمية عند إطفاء الصكوك في نهاية مدتها ويجوز أن يكون التعهد بالشراء على أساس صافي قيمة الأصول أو القيمة السوقية أو القيمة العادلة أو بثمن يتفق عليه عند الشراء، وفقا لما جاء في المعيار الشرعي رقم (12) الشركة (المشاركة) والشركات الحديثة بند 2/6/1/3، وفي المعيار الشرعي رقم (05) بشأن الضمانات بند 1/2/2 و2/2/2، علما بأن مدير الصكوك ضامنا لرأس المال بالقيمة الإسمية في حالات التعدي أو التقصير ومخالفة الشروط، سواء أكان مضاربا أم شريكا أم وكيلا بالإستثمار، أما إذا كانت موجودات صكوك المشاركة أو المضاربة أو الوكالة بالإستثمار تقتصر على أصول مؤجرة إجارة منتهية بالتمليك، فيجوز لمدير الصكوك التعهد بشراء تلك الأصول عند إطفاء الصكوك بباقي أقساط الأجرة لجميع الأصول، باعتبارها تمثل صافي قيمتها.

– يجوز للمستأجر في التعهد في صكوك الإجارة شراء الأصول المؤجرة عند إطفاء الصكوك بقيمتها الاسمية على أن لا يكون شريكا أو مضاربا أو وكيلا بالإستثمار.

– يتعين على الهيئات الشرعية أى تكتفي بإصدار فتوى لجواز هيكلة الصكوك، بل يجب أن تدقق العقود والوثائق ذات الصلة وتراقب طريقة تطبيقها، وتتأكد من أن العملية تلتزم في جميع مراحلها بالمتطلبات والضوابط الشرعية وفقا للمعايير

الشرعية، وأن يتم استثمار حصيلة الصكوك وما تتحول تلك الصكوك إليه من موجودات بإحدى صيغ الإستثمار الشرعية وفقا للمعيار الشرعي رقم (17)بشأن صكوك الإستثمار، بند 5/1/8/5.

هذا ويوصي المجلس الشرعي المؤسسات المالية الإسلامية أن تقلل في عملياتها من المداينات، وتكثر من المشاركة الحقيقية المبنية على اقتسام الأرباح والخسائر، وذلك لتحقيق مقاصد الشريعة.

ثانيا: عند تحديد سعر الأصول:

أصدر المجلس الإستشاري الشرعي ضوابط بشأن تحديد سعر الأصول في الصكوك الإسلامية لتسهيل عملية تحديد سعر بيع الأصول المستخدمة باعتبارها الأصول التي تقوم عليها الصكوك التي تنظم وفقا لمبادئ البيع بالثمن الآجل، بيع العينة والمرابحة(24):

- وقد قرر المجلس الإستشاري الشرعي أن سعر بيع الأصول إذا كانت تباع بسعر أعلى من أسعارها فيجب ألا يتجاوز 1.33 مرة من قيمة السوق، ومن جهة ثانية إذا كانت الأصول تباع بسعر أقل من سعرها فينبغي ألا يقل عن 0.67رمرة من قيمة السوق.

- لمزيد من تسهيل عملية تحديد سعر الأصول قرر المجلس الإستشاري الشرعي أن القيمة السوقية إذا لم يمكن تحديدها يلجأ إلى القيمة العادلة أو غيرها من القيم التي تعتبر مناسبة ويمكن استخدامها ما دامت تستند إلى التراضي بين البائع والمشتري وتقييم مناسب، والقيمة الدفترية الصافية أمر غير معقول.

ثالثا: عند استخدام متحصلات الإكتتاب(25):

- يمكن استخدام المتحصلات المتجمعة من إصدار الصكوك لأغراض تمويلية ما دامت الأدوات المستخدمة موافقة للشريعة الإسلامية، كما أن غرض التمويل يجب أن يكون في المشاريع والأنشطة المسموح بها شرعا.

- يمكن كذلك استخدام هذه المتحصلات في العمليات التجارية العامة التابعة للمؤسسات المالية التقليدية طالما أنها لا تنطوي على أي أنشطة وأدوات مخالفة للشرع.

- تمثل الصكوك حصة شائعة في حق صاحبها من الموجودات أو تمثل مشاركة في المشروع أو الإستثمار.

- الأصول مقابل النقود عن طريق الورقة، وليس ورقة مقابل النقود.

- مبادلة الأصول أو الإستثمار في الأصول.

- العائد بمثابة الربح وليس الربا.

- استعمال رأسمال الصكوك في ما يتوافق مع أحكام الشريعة اعتمادا على المبادئ التي قررتها الرقابة الشرعية.

المبحث الثالث: أطراف وخطوات عملية التصكيك:

سوف نحاول في هذا المبحث التعرف على الأطراف المساهمة في عملية التصكيك، ومختلف المراحل التي تمر بها تلك العملية.

المطلب الأول: أطراف عملية إصدار الصكوك الإسلامية:

تتمثل مختلف أطراف عملية إصدار الصكوك الإسلامية في:

أولا: المصدر الأصلي the originator: وهي الجهة أو الشركة المنشئة لمحفظة التوريق، ويطلق عليها اصطلاح البادئ أو المنشئ للتوريق، صاحب أو البائع الأول للأصول أو محفظة حقوق مالية تبيعها وتحصل على قيمتها نقدا[26].

وقد يكون المصدر من القطاع الخاص كالبنوك والشركات المساهمة، أو من القطاع العام، أو القطاع الخيري.

ثانيا: الجهة المصدرة: أو ما يعرف بمدير الصكوك، وهو من يتولى إدارة الموجودات المملوكة لحملة الصكوك نيابة عنهم، وغالبا ما تكون هذه الشركة شركة ذات غرض خاص(S.P.V)* تتولى عملية الإصدار، وتتخذ جميع الإجراءات اللازمة لعملية التصكيك مقابل أجر أو عمولة محددة في نشرة الإصدار، وتكون العلاقة بينها وبين حملة الصكوك قائمة على أساس الوكالة بأجر[27].

ثالثا: المستثمرون (حملة الصكوك): وهم الحائزون لوثائق الصكوك بمختلف أنواعها، والتي تمثل الموجودات سواء كانت هذه الموجودات أعيانا أو منافعا أو خدمات، أو خليطا من بعضها أو كلها[28].

رابعا: أمين الإستثمار: وهو المؤسسة المالية الوسيطة التي تتولى حماية مصالح حملة الصكوك والإشراف على مدير الصكوك، كما يحتفظ بالوثائق والضمانات، وذلك على أساس عقد الوكالة بأجر تحدده نشرة الإصدار[29].

خامسا: وكالات التصنيف العالمية*: وهي وكالات متخصصة تقوم بإجراء تقييم لبيان مدى الجدارة الإئتمانية والمالية للإصدارت المالية التي ستطرح في سوق رأس المال، وما تتمتع به من ضمانات وتحديد نسبة المخاطر التي تنطوي عليها[30].

المطلب الثاني: آلية إصدار الصكوك الإسلامية:

تشكل عملية إصدار الصكوك الإسلامية النافذة التي يطل من خلالها المصدرون أو وكلاؤهم على المستثمرين، الأمر الذي يتطلب أن تكون تلك العملية على درجة من الإتقان والدقة وحسن الإخراج، وتمر عملية إصدار الصكوك الإسلامية بخطوات أولية مختلفة يطلق عليها تنظيم (ترتيب) الإصدار، وهذه الخطوات لا تحصل بنفس التسلسل، بل قد تتقدم خطوة على أخرى، كما قد تتم جميع الخطوات أو قد يقتصر على بعضها فقط، وأحيانا توجد عدة بدائل لاختيار أحدها، ولكن الوضع الطبيعي أن تقع كما يلي:

أولا: الهيكلة: وتعني إعداد التصوير والهيكل التنظيمي الذي يمثل آلية الإستثمار بواسطة الصكوك ودراسة الجدوى ودراسة المسائل القانونية والإجرائية والتنظيمية، وتضمين كل ذلك في نشرة الإكتتاب، وربما يتزامن مع ذلك وضع النظام أو اللائحة والإتفاقيات التي تحدد حقوق وصلاحيات وواجبات الجهات المختلفة ذات الصلة، ومن الأهمية أن يتم اختيار تلك الجهات بطريقة جيدة لإيجاد عوامل الثقة والطمأنينة لدى المكتتبين، وتتم هذه الخطوة من قبل الجهة القائمة بعملية إنشاء الصندوق، وهي إما من طرف الممولين (كالبنوك مثلا) أو من طرف المستفيد من التمويل، وغالبا ما تستعين الجهة الراغبة في إصدار الصكوك بمكتب خبرة أو دراسات ليتولى عملية التنظيم لقاء عمولة، كما تتم الإستعانة بهيئة شرعية لاستكمال المتطلبات الشرعية واستيفاء الأحكام والضوابط الشرعية[31].

---

* Special purpose vehicle

* أهم تلك الوكالات: Standard and poor, Moody's, Fitch، كما وجدت حاليا وكالات تصنيف إسلامية تقدم إلى جانب ذلك خدمة تصنيف الجودة الشرعية منها: الوكالة الإسلامية الدولية للتصنيف(IIRA)بالبحرين، الوكالة الماليزية للتصنيف (RAM)

بناءا على ما سبق يمكن أن نقسم هذه المرحلة (الخطوة) الرئيسية إلى خطوات فرعية◆ هي:

* تحديد الهدف من الإصدار.

* تحديد نوع الأصول المراد تصكيكها.

* إعداد دراسات الجدوى الأولية: والتي تتضمن الدراسة الشرعية، الدراسة القانونية، الدراسة التسويقية، الدراسة الفنية والدراسة المالية.

ثانيا: تمثيل حملة الصكوك (المستثمرين): ويكون ذلك من خلال تأسيس شركة ذات غرض خاص (S.P.V) تسجل في مناطق ذات إعفاء ضريبي، وتكون ذات شخصية مستقلة، بالرغم من أنها مملوكة بالكامل للمستثمرين، وذلك لتمثيلهم في إيجاد العلاقات بالجهات المختلفة وتقوم هذه الشركة بشراء الموجودات التي ستغطي الوحدات المصدرة، ثم يقوم المصدر بإثبات نقل ملكية الأصول من دفاتره إلى دفاتر تلك الشركة ذات الغرض الخاص، على أساس البيع، بعد أن يجري تقويمها من جهة متخصصة مستقلة(32).

ثالثا: طرح الصكوك للإكتتاب: بهدف جمع الأموال التي ستمول بها الموجودات الممثلة بالصكوك(33).

رابعا: تسويق الصكوك: ويتم إما بالطرح مباشرة للجمهور، وإما أن يتم بيع الصكوك جملة إلى المستثمر الأول الذي قد يكون بنكا أو مجموعة بنوك، ثم يقوم هو بتسويقها وبيعها إلى الجمهور(34).

خامسا: التعهد بتغطية الإكتتاب: يتقدم متعهد تغطية الإصدار بتعهد يلتزم بموجبه بتنظيم الإكتتاب فيما تبقى من الصكوك، حيث يلتزم بشراء الصكوك التي لم يكتتب فيها ويبيعا تدريجيا أو يحتفظ بها كليا أو جزئيا(35).

سادسا: مرحلة ما بعد الإصدار: يتم في هذه المرحلة التصنيف الإئتماني للصكوك من قبل جهة متخصصة تمهيدا لتحديد الجدارة الإئتمانية لإدراجها في سوق التداول إن كانت مما يقبل تداوله(36). ففي هذه المرحلة تكون محاولة لتوفير سوق تداول (ثانوية) للصكوك المصدرة من خلال توفير آلية إعادة شرائها من المستثمرين بأسعار يعلن عنها أسبوعيا، مما يضفي صفة السيولة على تلك الصكوك، فيوفر لها جاذبية أكبر بالنسبة للمستثمرين(37).

المبحث الرابع: الأهمية الاقتصادية للصكوك الإسلامية

توفر الصكوك الإسلامية (أو عملية التصكيك) العديد من المزايا لمختلف المتعاملين في مجالها من مصدرين أصليين ومستثمرين إضافة إلى ما تحققه من مزايا لأسواق الأوراق المالية وللإقتصاد الوطني ككل، وهذا ما نستعرضه فيما يلي:

المطلب الأول: أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة للمصدر الأصلي:

قلنا بأن المصدر الأصلي للصكوك قد يكون من القطاع الخاص كالبنوك والشركات المساهمة أو من القطاع العام أو القطاع الخيري، وتحقق الصكوك لهته الأطراف مجموعة من المزايا منها:

◆ لمزيد من التفصيل راجع: سعود بن ملوح العنزي، مرجع سابق، ص28- 30.

أولا: تساعد عمليات التصكيك على المواءمة بين مصادر التمويل واستخداماتها، بما يساهم في تقليل مخاطر عدم التناسب بين آجال الموارد وآجال استخداماتها[38].

فالبنوك الإسلامية مثلا تعاني من مشكلة عدم توافر مدخلاتها من الموارد المالية بالقدر الكافي والملائم لطبيعة هذه المصارف، مما يشكل عائقا رئيسيا أمام قيامها بدورها التنموي، إذ أن الأصل في استثمارات المصارف الإسلامية أنها استثمارات تنموية طويلة الأجل، مما يفترض أن تكون الموارد المالية الطويلة الأجل هي النسبة الغالبة من إجمالي موارد تلك المصارف، غير أن الواقع العملي يبين عكس ذلك، حيث النسبة الغالبة من موارد البنوك الإسلامية قصيرة الأجل، وكنتيجة لذلك وجهت البنوك الإسلامية معظم مواردها المالية نحو استثمارات قصيرة الأجل تطبيقا لقاعدة توافق الآجال[39].

ثانيا: يزيد التصكيك من قدرة المنشآت المصدرة على توليد الأموال لتأمين السيولة اللازمة لتمويل احتياجاتها المختلفة، كما يساعد التصكيك على تنويع مصادر التمويل متعدد الآجال والمكملة للمصادر التقليدية، خاصة بالنسبة لتلك المنشآت التي لا تستطيع الوصول مباشرة إلى سوق الأوراق المالية.

فبالنسبة للبنوك الإسلامية قد تعاني من مشكلة نقص السيولة بسبب اختلاف طبيعة عملها عن نظيرتها التقليدية، فتنشأ أزمة السيولة من كون المصرف الاسلامي لا يستطيع في إطار المشاركة في الربح والخسارة أن يسترد تمويله ما لم يصل المشروع إلى مرحلة الإثمار الناجح، ذلك لأن الإستثمار يكون في شكل أصول عينية يصعب تحويلها إلى سيولة جاهزة، لكن قيام البنك بتصكيك تلك الإستثمارات يمكنه من بيع هذه الصكوك في السوق والحصول على السيولة اللازمة، وذلك في حالة كون البنك هو المصدر[40].

ثالثا: يعتبر التصكيك بديلا جيدا لمصادر التمويل الأخرى كالإقتراض من مؤسسات أخرى أو زيادة رأس المال بإصدار أسهم جديدة، وما ينطوي عليه كلاهما من قيود ومشكلات[41].

فالتصكيك يخفض من تكلفة ومخاطر التمويل لأنه يتيح القدرة على تعبئة مصادر التمويل بالحصول على مستثمرين جدد، وبالتالي توفير تمويل طويل ومتوسط الأجل، فهو يتسم بانخفاض درجة المخاطر نظرا لكون الصكوك مضمونة بضمانات عينية وهي الأصول التي تم تصكيكها، إضافة إلى أن عملية التصكيك تتطلب فصل محفظة التصكيك وما يلحقها من ضمانات عن غيرها من الأصول المملوكة للشركة المصدرة.

رابعا: تساعد عملية التصكيك الشركة المصدرة (المنشئة للمحفظة) على إعادة تدوير الأموال المستثمرة في محفظة التوريق في ذات النشاط أو في أنشطة أخرى، دون الحاجة للإنتظار حتى يتم تحصيل الحقوق المالية على آجالها المختلفة[42]، حيث يؤدي التصكيك إلى تحويل أصول غير سائلة إلى سيولة يعاد تدويرها في استثمارات جديدة.

خامسا: تحسين القدرة الإئتمانية والهيكل التمويلي: حيث يساعد التصكيك على تحسين ورفع القدرة والهيكل التمويلي للشركة (الجهة) المصدرة، وذلك من خلال[43]:

1- عدم اعتماد التمويل على التصنيف الإئتماني للشركة، لأن التصكيك يعتمد على التصنيف الإئتماني للمحفظة بصورة مستقلة عن الشركة، وبذلك يكون تصنيفها الإئتماني مرتفعا.

2- تحسين القدرة الإئتمانية للشركة المصدرة في الحصول على تمويلات جديدة.

سادسا: تحسين ربحية المصارف ومراكزها المالية، بما يتيحه التصكيك من استبعاد الإستثمارات التي تم توريقها (تصكيكها) من بنود الميزانية خلال فترة قصيرة، وبذلك تتخلص المصارف من الحاجة إلى تكوين مخصصات لمواجهة الخسائر المحتملة، وعليه فالتصكيك يعتبر أحد أشكال الإستثمار خارج بنود الميزانة، والذي لا يحتاج إلى رأسمال مثل الإلتزامات العرضية(44).

كما ان التصكيك يتيح للمصارف وسائر المؤسسات المالية وغير المالية الأخرى إمكانية منح التمويل والتسهيلات ثم تحريكها واستبعادها خارج ميزانيتها العمومية خلال فترة قصيرة دون الحاجة إلى تكوين مخصصات لمواجهة مخاطر التمويل التي قدمها.

سابعا: يعتبر التصكيك طريقة جيدة لإدارة المخاطر الإئتمانية بالبنوك وغيرها من المؤسسات، ذلك لأن الأصل محل التصكيك مخاطره محددة، بينما مخاطر نفس الأصل أكبر إذا كان موجودا ضمن مكونات أصول المنشأة كلها(45).

ثامنا: يزيد التصكيك من قدرة المنشأة (أو المصرف) على زيادة وتوسيع نشاطها دون الحاجة إلى زيادة رأسمالها(46).

تاسعا: إنقاص حجم رأس المال اللازم للوفاء بمتطلبات كفاية رأس المال وفقا لشروط لجنة بازل (02) لأن التصكيك عبارة عن عمليات خارج الميزانية(47).

المطلب الثاني: أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة للمستثمرين:

تتمثل أهمية الصكوك (التصكيك) من وجهة نظر المستثمرين في النقاط التالية(48):

أولا: يتيح التصكيك أداة قليلة التكلفة مقارنة بالإقتراض المصرفي، وذلك بسبب قلة الوسطاء والمخاطر المرتبطة بالصك المصدر.

ثانيا: يتميز الصك بأنه غير مرتبط بالتصنيف الإئتماني لمصدره، حيث تتمتع الصكوك بصفة عامة بتصنيف ائتماني عالي نتيجة دعمها بتدفقات نقدية (مالية) محددة عبر هياكل داخلية معرفة بدقة، إضافة للمساندة الخارجية بفعل خدمات التحسين الإئتماني، وهذا قد لا يتوفر للسندات التي تصدرها منشآت الأعمال الأخرى، بالإضافة إلى أن البيع الفعلي للأصل من المنشأة المصدرة إلى الشركة ذات الغرض الخاص (SPV) في هيكل عملية التصكيك يتضمن أن المنشأة المصدرة ليس لها الحق قانونا في الرجوع لاستخدام التدفقات النقدية المتوقعة للأصل محل التصكيك، فالصكوك تتميز بدرجة أمان عالية، وبانخفاض مخاطرها.

ثالثا: تدر الصكوك الإسلامية على أصحابها (حملتها) عوائد أكبر مقارنة بغيرها من الإستثمارات المالية الأخرى.

رابعا: إمكانية التنبؤ بالتدفقات المالية للصكوك الإسلامية.

خامسا: تعتبر الصكوك بمثابة فرصا استثمارية متنوعة قطاعيا، جغرافيا، ومن حيث الآجال للأفراد والمؤسسات والحكومات حيث تمكنهم من إدارة سيولتهم بصورة مربحة.

فبالنسبة للمصارف الإسلامية مثلا تلعب الصكوك الإسلامية دورا هاما في حل مشكلة السيولة في تلك المصارف، فإذا كانت تعاني نقص السيولة قامت بإصدار الصكوك –وهذا ما رأيناه فيما سبق-، أما الشق الثاني من مشكلة السيولة والمتمثل في فائض السيولة فإن الصكوك الإسلامية تمثل بديلا مناسبا توظف فيه المصارف الإسلامية

فوائضها المالية ، وفي نفس الوقت تبقي إمكانية تسييلها قائمة وبأقل تكلفة، حيث أن المصارف الإسلامية لا تستطيع توظيف فائض السيولة لديها بتقديم القروض البينية لمدة قصيرة مثلما هو الحال بالنسبة للمصارف التقليدية، لأنه كما هو معلوم فإن القروض بفوائد لا تجوز أخذا ولا عطاءا، كما لا تستطيع أيضا توظيف الفوائض في السوق النقدية لأن أدوات هذه السوق قائمة على الفائدة المحرمة شرعا[50].

سادسا: تقدم الصكوك قناة جيدة للمستثمرين الراغبين في استثمار فوائض أموالهم ويرغبون في الوقت ذاته أن يستردوا أموالهم بسهولة عند الحاجة إليها، لأن هذه الصكوك من المفترض أن تكون متداولة في السوق الثانوية، فعندما يحتاج المستثمر إلى أمواله المستثمرة أو جزء منها يتمكن من بيع ما يملكه من صكوك أو جزء منها، ويحصل على ثمنها الذي يمثل الأصل والربح جميعا، إن كان المشروع حقق ربحا طبعا[51].

سابعا: للصكوك الإسلامية دور في إدارة مخاطر المؤسسات المالية الإسلامية، فإذا كانت المصارف والمؤسسات المالية التقليدية قد ابتكرت أدوات ووسائل للحد من المشاكل التي تواجهها، ومن تلك الأدوات المشتقات المالية، غير أن اختلاف طبيعة عمل المصارف الإسلامية ومخاطرها عن المصارف التقليدية يتطلب منها إيجاد أدوات للتحوط ضد تلك المخاطر تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، وتلائم طبيعة عمل تلك المصارف، خاصة إذا علمنا أن المشتقات المالية التقليدية لا يمكن للمصارف الإسلامية التعامل بها لانطوائها مخالفات شرعية واضحة، وعليه تكون الصكوك الإسلامية من أهم الأدوات الملائمة للتحوط ضد مخاطر المصارف الإسلامية، وذلك لما تتيحه من إمكانية تنويع الإستثمارات، مما يعني تنويع المخاطر، بالإضافة إلى ذلك تسمح تلك الصكوك بتشكيل حافظة استثمارية تناسب رغبات المستثمرين، مما ينتج عنه تفادي التركز الشديد في التمويل قصير الأجل الذي يميز استثمارات البنوك الإسلامية عمليا، والذي يعتبر ظاهرة غير صحية من وجهة النظر القائلة بتوزيع المخاطر[52].

المطلب الثالث: أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة لسوق الأوراق المالية:

تلعب الصكوك الإسلامية دورا كبيرا في تدعيم وتطوير سوق الأوراق المالية بشكل عام وسوق الأوراق المالية الإسلامية بشكل خاص، وذلك من خلال مساهمتها في توسيع قاعدة الأوراق المالية في سوق المنتجات الإسلامية من جهة واجتذاب المزيد من المتعاملين ورؤوس الأموال إلى تلك السوق، وذلك لما يتوفر في هذه الصكوك من ميزات أعطتها هذه الأهمية الكبيرة، فقد ساهمت الصكوك الإسلامية في حل بعض المشاكل التي كانت تعترض نمو وتطور أسواق الأوراق المالية في بعض الدول العربية الإسلامية، ومنها مشكلة وجود الفرص الإستثمارية الجاهزة، عجز الأدوات المالية التقليدية عن أن تكون أداة فعالة لتعبئة المدخرات وتمويل التنمية الاقتصادية، والإعتماد على المؤسسات الدولية للحصول على التمويل اللازم، وعلى حركة رؤوس الأموال الخارجية، وإحجام بعض شرائح المجتمع عن التعامل بالأدوات المالية التقليدية، والتخوف من الإنفتاح على الأسواق الخارجية.

وفيما يلي نوضح أهمية ودور الصكوك الإسلامية في تطوير سوق الأوراق المالية:

أولا: إضافة كمية ونوعية جديدة من الأوراق المالية[53]:

يمكن أن تشكل الصكوك الإسلامية إضافة حقيقية للأسواق المالية عموما والأسواق المالية الإسلامية خصوصا، وما ينتج عنه من التخلص من مشكلة ضيق السوق* وضحالتها، وتتمثل هذه الإضافات في:

1- إدراج أسهم الشركات في سوق الأوراق المالية، حيث يمكن أن تشكل أسهم هذه الشركات إضافة كمية للأسواق المالية تعمل على تفعيل أنشطة هذه الأسواق، وذلك للحجم الكبير الذي يمثله رأسمال هذه الشركات.

وتجدر الإشارة إلى أن هناك من يرى بأن أسهم البنوك الإسلامية لا يجوز تداولها لاشتمالها في الغالب على نقود وديون تمثل نسبة كبيرة من استثمارات هذه البنوك، غير أن هذه المشكلة يمكن للبنوك الإسلامية تجاوزها من خلال تنويع استثماراتها بين الأنشطة الإنتاجية المختلفة وهذا ما تتيحه الصكوك الإسلامية، وذلك يتطلب من المصارف الإسلامية التوجه نحو فكرة المصارف الشاملة، والقيام –بالإضافة للوظائف التقليدية للمصارف- بأنشطة استثمارية أخرى تلائم طبيعة عملها القائم على المشاركة في الربح والخسارة، ومن أمثلة ذلك المساهمة المباشرة في رأسمال الشركات الجديدة بمختلف أنواعها، التوسع في نشاط أمناء الإستثمار، القيام بضمان الإكتتاب في الإصدارات الجديدة وتغطيته وإدارته والترويج للأوراق المالية وتولي دور صانع السوق، إيجاد ودعم الشركات التي تعمل في مجال الأوراق المالية أومساندة أسواقها لإعطائها قوة الدفع اللازمة نظرا لحداثة هذا النشاط في سوق الأوراق المالية.

2- إدراج صكوك إسلامية: تقوم البنوك الإسلامية وغيرها من الشركات بتقديم أدوات مالية إسلامية جديدة قائمة على أسس التمويل الإسلامي، مما يشكل أيضا إضافة كمية ونوعية مختلفة عما هو موجود في أسواق الأوراق المالية المحلية منها والعالمية، فعمليات التصكيك إذن تؤدي إلى تطوير تشكيلة الأدوات المالية الإسلامية وبالتالي توسيع قاعدة سوق الأوراق المالية.

فالصكوك الإسلامية تنمي جانب الطلب على السيولة النقدية في سوق الأوراق المالية، وهو جانب هام في تنمية هذه السوق، حيث أن أهم محرك للأموال في أي نظام مالي هو جانب الطلب، والذي يتكون من الأدوات المالية ذاتها.

ثانيا: زيادة رسملة سوق الأوراق المالية وعدد المتعاملين فيها:

تنوع الصكوك الإسلامية من حيث نوع النشاط والآجال يمكن سوق الأوراق المالية من استيعاب فئات جديدة من أصحاب المدخرات الذين ظلوا مبتعدين عن السوق بسبب تقيدهم بالأحكام الشرعية، فالصكوك الإسلامية فتحت المجال أمام فئات في المجتمع كانت تمتنع عن استثمار أموالها في المعاملات والأدوات التي لا تراعي الضوابط الشرعية كالسندات التقليدية، وبالتالي فهذه الصكوك تعد صيغة بديلة لتلك المعاملات والأدوات المالية وتحقق مقاصد شرعية وفق منهج قائم على العدل وحفظ الحقوق(54)، وهذا بدوره يساهم في إيجاد سوق مالية إسلامية عالمية مرنة تتعامل بالأسهم والصكوك المشروعة، ولها القدرة على جذب رؤوس الأموال الطائلة المدخرة لدى المستثمرين المسلمين وغيرهم من الممتنعين عن توظيفها في أسواق رأس المال العالمية(55)، خاصة أموال المغتربين وسائر الاموال المهاجرة خارج العالم الإسلامي، وهذا ما يؤدي بدوره إلى توسيع حجم أسواق الأوراق المالية وانتعاشها.

ثالثا: إنفتاح سوق الأوراق المالية عالميا:

---

* ضيق السوق: يعني أن هناك عدد قليل من اوامر البيع والشراء من جهات لا تختلف كثيرا مما يؤدي إلى حجم تداول محدود.

فالصكوك الإسلامية تعمل على زيادة التدفقات من الإستثمارات الإسلامية، الأمر الذي ينتج عنه انفتاح سوق الأوراق المالية عالميا، والمساهمة في حملة الإصلاح والإعمار المالي الذي تسعى إليه الكثير من الحكومات والمؤسسات المالية، مما يساعدها على دمج الأسواق المالية المحلية مع الأسواق المالية العالمية لتكون تأثيراتها فعالة، خاصة ونحن نعيش عصر التكتلات الاقتصادية التي أصبحت تشكل مصدر قوة لاقتصاديات الشركات المساهمة[(56)].

رابعا: إضافة مؤسسات مالية جديدة[(57)]:

من أهم المعوقات التي تقف أمام أسواق الأوراق المالية دون تحقيق أهدافها المرجوة منها، تزايد الإهتمام بالأسواق الثانوية على حساب الأسواق الأولية، وما ينتج عن ذلك من عدم الإهتمام باكتشاف الفرص الإستثمارية الجديدة وتجسيدها في شكل مشاريع معينة مدروسة الجدوى، وضعف الإهتمام بإيجاد المؤسسات متعهدة الإصدارات الجديدة، والإحتكام إلى معيار حجم التداول لبيان مدى نجاح سوق الأوراق المالية، لذا يتعين الإهتمام بالأسواق الأولية نتيجة الحاجة الماسة لإنشاء العديد من الشركات المنتجة، وإدارة عمليات الإكتتاب فيها، والتعهد بتغطية إصداراتها، وجذب المدخرات وتوجيهها نحو المشروعات الجديدة، حيث يعتبر ذلك هو المعيار الأساسي للحكم على مدى نجاح سوق الأوراق المالية لأن فيه زيادة للقاعدة الإنتاجية وإيجاد فرص عمل، ومن ثم إثراء وتوسيع وتنشيط السوق الثانوية.

ويتطلب تطوير السوق الأولية توفر مؤسسات مالية تتخصص في وظائف تعد ضرورية لتطوير السوق الأولية، ومن أمثلة تلك المؤسسات: موجد العملية، الشركة ذات الغرض الخاص (S.V.P)، متعهد تغطية الإصدار، متعهد إعادة الشراء، وكيل الدفع، الأمين... وبالإضافة إلى هذه المؤسسات لابد من وجود إطار تشريعي وتنظيمي مناسب يسمح بإصدار مثل هذه الصكوك بما يدعم الثقة في هذه الأسواق ويمكنها من المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية.

خامسا: تقليص دور الوساطة التقليدية في مجال التمويل لحساب التمويل بدون وساطة: تساعد عمليات التصكيك على تقليص دور الوساطة التقليدية بالنسبة لطالبي التمويل، وذلك بانتقال الأموال من مؤسسات مالية كبيرة إلى تلك التي تستثمر الأموال مباشرة لمصلحة الجمهور ولحسابه، كصناديق الإستثمار المشترك، إلى جانب توجه طالبي التمويل بإصداراتهم (صكوكهم) مباشرة إلى سوق الأوراق المالية دون اللجوء إلى الوساطة المالية التقليدية، وبذلك يتحقق المزج بين السوق النقدي وسوق الأوراق المالية[(58)]، مما يؤدي إلى تنشيط سوق الأوراق المالية من خلال تداول الأصول المالية التي تصدر عن الأصول محل التصكيك.

سادسا: الرفع من كفاءة سوق الأوراق المالية: حتى تتمكن سوق الأوراق المالية من أداء وظائفها المرجوة منها لابد أن تكون على درجة عالية من الكفاءة، ويكون الحكم على مستوى تلك الكفاءة من خلال السوقين الأولية والثانوية جنبا إلى جنب.

فإذا كانت الكفاءة تعني التخصيص الكفء للموارد المالية فهذا يقودنا للإهتمام بالسوق الأولية لأنها هي التي تربط سوق الأوراق المالية باحتياجات الإقتصاد الوطني وإمداد مختلف المشروعات بالموارد المالية، وعليه يمكن للصكوك الإسلامية أن تشكل قنوات جيدة لتعبئة الموارد المالية وتوجيهها نحو مشاريع استثمارية إنتاجية حقيقية تساهم في تحقيق تنمية اقتصادية شاملة، لأن الصكوك الإسلامية –وكما هو معلوم– ترتبط دائما بمشاريع وأصول حقيقية[(59)].

أما على مستوى السوق الثانوية فإن الكفاءة تعني أن أسعار الأوراق المالية في السوق تعكس كل المعلومات المتاحة، فنجد أن الصكوك الإسلامية تساهم في تحقيق ذلك من خلال مساعدتها على الشفافية وتحسين بنية المعلومات في السوق، لأن إصدار الصكوك يتطلب العديد من الإجراءات ودخول العديد من المؤسسات في عملية التمويل (التصكيك) مما يوفر المزيد من المعلومات في السوق[60]، بالإضافة إلى ذلك فإن سوق الصكوك الإسلامية ينتفي فيها الغش والغرر والغبن والمضاربات الهدامة التي تعصف بالأسواق المالية والتي تؤثر سلبا على تخصيص الموارد.

المطلب الرابع: أهمية الصكوك الإسلامية بالنسبة للإقتصاد الكلي:

أولا: المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية[61]: يعتبر الإستثمار أحد دعائم النمو الإقتصادي، خاصة في البلدان النامية لما ينتج عنه من زيادة طاقة البلد الإنتاجية وأنه من الوسائل الفعالة في تغيير بنية الإقتصاد الوطني لصالح الإختلالات الهيكلية فيه، كما أنه بزيادة حجمه يزيد معدل النمو الإقتصادي من خلال زيادة القيمة المضافة والإنتاجية وتشغيل القوى العاملة.

وتتميز صكوك الإستثمار الإسلامية بخصائص عدة تجعلها قابلة للوساطة المالية التي تسهم في تحقيق التنمية، وتنبع الحاجة للوساطة المالية من تفاوت الأفراد في المعرفة والمهارة والثروة، فهناك الغني لكنه لا يعرف كيف ينمي ثروته، وهناك الذي يملك المهارة والخبرة التجارية لكنه لا يملك المال، فإذا كان الطرفان بعيدين عن بعضهما البعض تنشأ الحاجة لطرف ثالث يتولى دور الوساطة للتقريب بينهما وإشباع حاجة كليهما في مقابل ربح متفق عليه، ولعل صكوك الإستثمار الإسلامية قادرة على القيام بذلك الدور.

إن الصكوك الإسلامية لها الصفات الرئيسية التي تمكنها من الإرتقاء إلى سلم التنمية ومن أهم هذه الصفات كونها مرتبطة باستثمارات حقيقية، وهذه الإستثمارات تعد بديلا ناجحا يثبت أن الإستثمار الناتج من الفائدة غير حقيقي، وأنه يزيد المرابي غنى والمقترض إيذاءا وفقرا، إذ من المعلوم للجميع أن التنمية الاقتصادية تتطلب وجود إستثمار حقيقي يخدم العملية الإنتاجية في محاولة النهوض بالإمكانات الاقتصادية داخل الدولة، إضافة إلى ذلك تتمتع الصكوك الإسلامية –أو بالأحرى الأساليب الإستثمارية محل التصكيك– بصفة اعتماد الأولويات الإنمائية، بحسب ما تقتضيه منظومة العقلانية الاقتصادية وبالشكل الذي يحقق أكثر مقاصد شرعية ممكنة.

إذن يمكن القول أن اقتران صكوك (أساليب) الإستثمار الإسلامي بمختلف فروعها مع التنمية مسألة بديهية، نظرا لوجود علاقة طردية قائمة على ذلك، حيث أن هذه الصكوك تمتلك مقومات التنمية الاقتصادية ومؤهلاتها المنضبطة بأحكام الشريعة الإسلامية، وفي هذا الإطار تكون صيغة التمويل (الإستثمار) التي يكون فيها سداد الأصل والحصول على الربح متوقف على نجاح المشروع، ستكون أقدر على تحقيق متطلبات التنمية أحسن من صيغ التمويل الأخرى القائمة على الفائدة المضمونة، وتتفرع من هذه الميزة ميزات أخرى كثيرة لصالح العملاء ومشروعات التنمية، ومنها أن قاعدة الغنم بالغرم تجعل الجهة الممولة تبذل كل ما في وسعها أثناء الدراسة والتحليل والتقويم لاحتمالات نجاح المشروع وبذلك تساعد العملاء على عدم الخوض في مشروعات لا تثبت جدواها الاقتصادية والإجتماعية.

فالصكوك الإسلامية تساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال قدرتها على حشد الموارد المالية لتمويل المشروعات التنموية الكبرى مثل مشروعات البنة التحتية كالنفط والغاز والطرق والموانئ والمطارات وغيرها، وكذلك لتمويل التوسعات الرأسمالية للشركات[62]، وسنحاول توضيح ذلك فيما يلي:

1- دور الصكوك الإسلامية في تجميع وحشد الموارد المالية: تتميز الصكوك الإسلامية بقدرتها على تجميع وتعبئة المدخرات من مختلف الفئات وذلك لتنوع آجالها ما بين قصير، متوسط وطويل، وتنوع فئاتها من حيث قيمتها المالية، وتنوع أغراضها، وكذا تنوعها من حيث طريقة الحصول على العائد، ومن حيث سيولتها المستمدة من إمكانية تداولها في السوق الثانوية من عدمه، إضافة إلى تلك المميزات تتمتع الصكوك الإسلامية بعدم تعرضها لمخاطر سعر الفائدة، لأنها لا تتعامل به أصلا، كما أن الصكوك الإسلامية لا تتعرض لمخاطر التضخم، بل تتأثر بالتضخم إيجابيا، لأن هذه الصكوك تمثل أصولا حقيقية في شكل أعيان وخدمات ترتفع أسعارها بارتفاع المستوى العام للأسعار مما يؤدي إلى ارتفاع عائدات الصكوك الممثلة لتلك الأصول (أعيان وخدمات)[63].

2- دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشاريع الإستثمارية[64]: إن التركيز على المصادر الداخلية لتوفير الموارد المالية وربطها باستخدامات تنموية حقيقية يعتبر خيارا أمثلا خاصة بالنسبة للدول النامية، وقد تكون الصكوك الإسلامية من بين الوسائل الفعالة في هذا المجال، لأنها قادرة على تحقيق الغرضين معا وهما تعبئة الموارد وضمان توجيهها إلى مجالات استثمارية حقيقية، إذ أن التحدي الكبير والرئيسي في مجال الصناعة المالية الإسلامية لا يكمن فقط في قدرة الإبتكارات المالية على تعبئة الموارد المالية، وإنما في طريقة استخدام هذه الموارد،بحيث تقرب بين تلك الموارد وبين الهدف التنموي المنشود منها، وعليه فكفاءة استخدام الموارد المالية التي تم جمعها عن طريق الصكوك الإسلامية توازي قدرتها على تعبئة هذه الموارد.

وتتنوع الصكوك الإسلامية بشكل يجعلها تلائم قطاعات اقتصادية مختلفة، فنجد صكوك المرابحة تلائم الأعمال التجارية، وصكوك السلم هي الأنسب لتمويل المشاريع الزراعية والصناعات الإستخراجية والحرفيين، في حين تستخدم صكوك الإستصناع في تمويل قطاع الإنشاءات، وبالرغم من أهمية هذه الصيغ في تمويل المشروعات الإستثمارية، تبقى صكوك المشاركة هي الأكثر ملاءمة لتمويل كافة أنواع الإستثمارات الطويلة الأجل والمتوسطة والقصيرة، كما تصلح لجميع أنواع الأنشطة الاقتصادية، التجارية منها والصناعية والزراعية والخدمية، وذلك لما تتميز به من مرونة أحكامها وإمكانية انعقادها في أي مجال، وكذلك الأمر بالنسبة لصكوك المضاربة إلا أنها تمتاز عن صكوك المشاركة في فصلها إدارة المشروع عن ملكيته.

3- دور الصكوك الإسلامية في تمويل مشاريع البنى التحتية والتنموية: الصكوك الإسلامية أداة يمكن استغلالها لتمويل مشاريع البنى التحتية والمشاريع الضخمة التي تتطلب إقامتها رؤوس أموال كبيرة، وهي بذلك تحقق فوائد لكل من المصدر والمستثمر.

فالصكوك الإسلامية تلبي احتياجات الدول في تمويل مشاريع البنية التحتية والمشاريع الحيوية بدلا من الإعتماد على سندات الخزينة والدين العام.

فعلى سبيل المثال يمكن للحكومات إصدار صكوك الإجارة لتمويل مشاريع ذات نفع عام التي ترغب الحكومة في إقامتها لتحقيق مصلحة عامة تراها، لا بغرض الربح، كتمويل بناء الجسور والمطارات والطرق والسدود وسائر مشروعات البنية التحتية، حيث تكون الحكومة هنا هي المستأجر من أصحاب الصكوك الذين هم بمثابة ملاك هذه الأعيان المؤجرة للدولة، ثم تقوم الحكومة –بصفتها مستأجرا– بإتاحة تلك المشاريع للمواطنين لاستخدامها والإنتفاع بها، كما يمكن أيضا استخدام صكوك إجارة المنافع في تمويل برامج الإسكان والتنمية العقارية[65].

فالصيرفة الإسلامية بأدواتها المتنوعة قادرة على قيادة برامج تمويل المشاريع الحكومية بكفاءة عالية وبتكلفة منخفضة وبآجال مختلفة، ففي الآونة الأخيرة شهدت أسواق الصكوك العالمية عدة إصدارات حكومية لتمويل المشروعات الكبرى وتنشيط إقتصادياتها وجذب أموال المستثمرين الأجانب لتوظيفها في مشاريع متنوعة تساعد على استقرار الوضع الإقتصادي للدولة، ومن أمثلة تلك الإصدارات: شهادات شهامة التي أصدرتها وزارة المالية السودانية كبديل عن سندات الحكومة الربوية، صكوك التأجير التي أصدرها المصرف المركزي لمملكة البحرين، شهادات الإستثمار المالي والتي أصدرتها مؤسسة التمويل الدولية التابعة لمجموعة البنك الدولي لتمويل قطاعات رئيسية مثل الصحة، التعليم والبنية التحتية[66].

ثانيا: تحقيق التوزيع العادل للثروة: فصكوك الإستثمار الإسلامي تعد وسيلة لتحقيق عدالة توزيع الأرباح والخسائر، إذ تمكن جميع المستثمرين من الإنتفاع بالربح الحقيقي الناتج عن المشروع بنسبة عادلة، وبهذا تنتشر الثروة على نطاق أوسع دون أن تكون دولة بين الأغنياء المعدودين، ولعل ذلك من أعظم أهداف الإقتصاد الإسلامي[67].

إن الإستثمار الإسلامي يعتمد مبدأ احتمال الربح مقابل احتمال الخسارة وهو أساس العدل في العمل الإقتصادي، والصكوك القائمة على أساليب المشاركة تتضمن عموما عدالة توزيع الأرباح، ففي الشركة توزع الأرباح بحسب الإتفاق وبحسب عدد الأسهم المشاركة في العملية الإستثمارية، وكذلك الحال بالنسبة للمضارب، حيث يحصل على الأرباح مقابل عمله ويحصل صاحب المال على الربح مقابل مساهمته بالمال، في حين يحصل المزارع في حالتي المزارعة والمساقاة على الثمر بنسبة معينة مثلما يحصل عليها صاحب الأرض أو الزرع، أما لأساليب البيوع فإن عدالة توزيع الأرباح مرتبطة إلى حد كبير بقوى العرض والطلب في السوق وسعة الأسعار السائدة فيه، ورغبة البائع والمشتري الحقيقية في البيع والشراء والمضاربة بالسلع، وظروف السوق بشكل عام، إضافة إلى حصول صاحب الحرفة على حقه بشكل يتناسب مع عمله وجهده[68].

ويمكن القول أن أسلوب التمويل بالمشاركة (صكوك المشاركة) هو الأكثر ضمانا لتحقيق نجاح المشروعات الصغيرة، إذ تقترن مصلحة أحد الشركاء بالشريك (الشركاء) الآخر، وكذلك الأمر في حالة المضاربة، حيث تكون زيادة الأرباح في صالح الطرفين، علما أن زيادة ربح أحدهما يقتضي بالضرورة زيادة ربح الطرف الآخر، ولذلك فالمشاركة سبب مباشر لتنمية الأرباح وحمايتها من المخاطر، وعامل رئيسي يكفل النهوض والإرتقاء باقتصاديات العالم الإسلامي، ويحقق العدالة في توزيع العائد بطريقة عادلة تحول دون تركز الثروة، وتقليل التفاوت بين الدخول من جهة، ومنع إهدار الطاقات البشرية والإنتاجية من جهة ثانية[69].

ومن جهة أخرى تتطلب عدالة توزيع الأرباح في الإستثمارات الإسلامية عدالة توزيع الثروة من خلال فريضة الزكاة التي تقوم بهذه العملية بشكل يتناسب مع حجم الثروات والموارد المتاحة.

ثالثا: معالجة العجز في الموازنة العامة وحل مشكلة المديونية: تفتح الصكوك الإسلامية الباب على مصراعيه للمشاركة الشعبية الشاملة من قبل الأفراد لسد الإحتياجات التمويلية اللازمة لدعم الموازنة العامة، والتي تعبر عن البرنامج المالي المتوقع تنفيذه من قبل الحكومة لتحقيق أهدافها الاقتصادية وغير الاقتصادية، لذلك فهي تحتاج إلى أموال ضخمة لتنفيذ برامجها الاقتصادية وسد العجز القائم في موازنتها(70).

فيمكن للدولة أن تصدر صكوك المشاركة لسد العجز في موازنتها واستثمار حصيلتها في المشاريع المدرةللدخل كمحطات توليد الكهرباء، الموانئ...إلخ، كما يمكن تمويل العجز في الموازنة عن طريق إصدار الحكومة صكوك المضاربة في المشروعات المدرة للربح بحيث يتم تمويلها دون مشاركة أصحاب الأموال (مشترو الصكوك) في اتخاذ القرار الإستثماري والإداري للمشروع، بل تبقى الإدارة بيد السلطة الحكومية، كما يمكن للحكومات كذلك أن تواجه العجز في موازنتها بإصدار صكوك الإجارة، وكذلك الحال بالنسبة لصكوك القرض الحسن حيث يمكن للحكومة أن تستفيد منها في دعم عجز الموازنة.

أما عن دور الصكوك في حل مشكلة المديونية والتي تكون ديون خارجية أو ديون داخلية في صورة قروض ربوية، فإنه بإمكان الدولة تحويل تلك القروض إلى صكوك ملكية خدمات عامة تقدمها الدولة كخدمات التعليم، الصحة، النقل، حيث يتم مبادلة القروض الربوية للمواطنين على الدولة بما يقابل قيمتها من صكوك خدمات تقدمها الدولة مستقبلا، كما يمكن مبادلة هذه الديون بصكوك استصناع سلع تنتجها الدولة، وبموجب تلك الصكوك يحصل حملتها على سلع بقيمة ما قدموه من قروض سابقا(71).

رابعا: القضاء على مشكلة البطالة والأموال المعطلة: تساهم صكوك الإستثمار الإسلامية في القضاء على مشكلة البطالة، وزيادة مستوى التشغيل وفي تشغيل الأموال المعطلة، كون هذه الصكوك تحقق رغبات كل من المستثمرين والمدخرين على حد سواء، فأسلوب المضاربة يمثل دافعا مهما باتجاه تحفيز العاطل عن العمل –بسبب عدم امتلاكه رأس المال– إلى العمل الجاد، وهذا سيساهم في تمويل التنمية الاقتصادية وإنجاحها، ويمثل أسلوب المشاركة تشجيع أصحاب المال لبعضهم البعض في العمل الإستثماري، خاصة أولئك الذين يمتلكون أموالا لا تكفي لتغطية نفقات استثماراتهم، كذلك فإن صاحب الأرض الزراعية يمكنه الإتفاق مع من يزرعها ويسقيها، مقابل حصول هذا المزارع على جزء من الثمر، وهذا ما تتيحه صكوك (أسلوب) المزارعة والمساقاة (72)، أما أسلوبا المرابحة والسلم فيسهما في تمويل السلع الرأسمالية للحرفيين وصغار المنتجين الزراعيين والصناعيين الجدد الذين تنقصهم الخبرات الكافية والملاءة المالية(73)، ، كما أن صكوك الإجارة المنتهية بالتمليك تعمل على تشجيع العامل على العمل بجد ليرتقي بعمله هذا من المستأجر إلى المالك الأصلي، وتؤدي صكوك القرض الحسن أيضا دورا في رفع حجم العمالة واستمرارية العملية الإنمائية من خلال إقراض المستثمرين وتأمين السيولة المالية اللازمة لهم(74).

فالإستثمارات الإسلامية قائمة على مبدأ "ساهم غيرك بالمال والعمل ليكون القضاء على البطالة أمرا مكتملا" فتكون النتيجة القضاء على أغلب معوقات العمل والمساهمة الفعلية في تشغيل الأموال في الإستثمارات المتاحة.

الخاتمة: (نتائج وتوصيات)

في نهاية بحثنا هذا، وبعد توضيح الدور الذي يمكن أن تلعبه الصكوك الإسلامية في تمويل عملية التنمية الاقتصادية، يمكننا تقديم النتائج، التحديات والتوصيات التالية :

1/ النتائـج:

- صلاحية استخدام الصكوك في تعبئة الموارد المالية اللازمة، ذلك لأنها متنوعة من حيث الآجال والصيغ.

- تنوع وتعدد هياكل إصدار الصكوك الإسلامية من شأنه أن يوفر حلولا متنوعة للشركات والحكومات الراغبة في الإستفادة من تقانة التصكيك الإسلامي.

- الصكوك الإسلامية وسيلة مفيدة لتمويل مشروعات البنية التحتية والمشروعات التنموية الكبرى، وكذا مشروعات التنمية الإجتماعية ومكافحة الفقر.

- كثير من الدول والهيئات والمؤسسات غير الإسلامية هي الأخرى أصبحت الآن تلجأ كثيرا إلى إصدار الصكوك التي تتوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية خاصة بعد الأزمة المالية العالمية 2008.

- تنامي الوعي المالي من قبل المستثمرين المسلمين وغير المسلمين بأهمية الصكوك الإسلامية في تنويع محافظهم الإستثمارية.

- تستند الصكوك الإسلامية وهياكل إصدارها على قواعد ومبادئ شرعية تمثل أساسا مرنا قابلا للتطور واستحداث منتجات مالية إسلامية متنوعة.

لكن رغم النجاح الذي حققته صناعة الصكوك الإسلامية، توجد بعض **التحديات والمعوقات** التي تقف أمام انتشار الصكوك الإسلامية منها:

* ضعف الإطار التشريعي الواضح والمنظم لعملية إصدار وإدارة الصكوك، وغموض النصوص النظامية المتعلقة بالصكوك.

* وجود إختلافات كبيرة بين العلماء –رغم وجود المعايير الشرعية– يتم توظيفها أحيانا من قبل وسائل الإعلام في غير مصلحة المسلمين، وضد مسيرة العمل المصرفي الإسلامي.

* محدودية سوق الصكوك الإسلامية وافتقارها إلى نظام تشريعي ومؤسسات بنية تحتية مساندة وكوادر بشرية مؤهلة للعمل في هذه الصناعة.

* تواجه الصكوك الإسلامية العديد من المخاطر الإئتمانية والتسويقية والتشغيلية من شأنها الحد من الإعتماد عليها مستقبلا ما لم تراع هذه المخاطر ضمن هيكلة الصكوك المصدرة.

* ضعف الوعي بأهمية الصكوك، وضرورتها الاقتصادية.

2/ التوصيات:

بناءا على ما توصلنا إليه من نتائج خلال ورقتنا البحثية هته وتعرفنا على العقبات التي تقف حجر عثرة أمام صناعة الصكوك الإسلامية، نحاول تقديم التوصيات التالية:

✓ ضرورة إيجاد بنية تشريعية منظمة لإصدار الصكوك وإدراجها وتداولها، وكذا إيجاد سوق ثانوية تتداول فيها هذه الصكوك.

- ✓ ضرورة بذل جهود من جانب المهتمين والمشرفين لتقريب وجهات النظر الشرعية في أمر الصكوك الإسلامية وتطويرها بما يجعلها أكثر توافقا مع الضوابط الشرعية ومتطلبات توزيع المخاطر، وبما يجعلها أيضا أكثر استخداما لمختلف القطاعات الإقتصادية.
- ✓ ضرورة إنشاء معاهد تعليمية متخصصة ومراكز تدريب وعقد مؤتمرات وندوات وحلقات نقاش لتأهيل الكوادر البشرية اللازمة للعمل في سوق هذه الصناعة.
- ✓ ضرورة استمرار الحكومات في تشجيع الإعتماد على الصكوك الإسلامية في مجال استقطاب وتوظيف الموارد.
- ✓ الإستمرار في نشر ثقافة الصكوك االإسلامية في أوساط مجتمعات الأعمال بوصفها أدوات مالية تقدم لهم حلولا مبتكرة في مجال حشد وتوظيف الموارد.
- ✓ حث البنوك والمؤسسات المالية الإسلامية على استحداث أوعية ادخارية متوسطة وطويلة الأجل، ومن ثم توجيه تلك المدخرات نحو الإستمار المباشر في المشروعات ذات النفع العام أو المشاريع التنموية.

قائمة المراجع المعتمدة:

(1): إبن منظور، لسان العرب، (مادة صك، صكك)، ص456. نقلا عن: مطلق جاسر مطلق الجاسر، " صكوك الإجارة وأحكامها في الفقه الإسلامي –دراسة مقارنة بالإقتصاد الإسلامي-" رسالة ماجستير، قسم الشريعة الإسلامية، جامعة القاهرة، 2008، ص18.

(2): مسعود جبران، الرائد، دار العلم للملايين، بيروت، ط1، 2003، المادة (صك)، ص551. نقلا عن أحمد إسحاق الأمين حامد، "الصكوك الاستثمارية الاسلامية وعلاج مخاطرها"، رسالة ماجستير، تخصص اقتصاد ومصارف إسلامية، جامعة اليرموك، إربد، 2005، ص21.

(3): أحمد سليمان محمود خصاونة، "أثر العولمة على المصارف الإسلامية"، رسالة ماجستير، تخصص إقتصاد إسلامي، جامعة اليرموك، إربد، 2006، ص246.

(4): سامر مظهر قنطقجي، " صناعة التمويل في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية، شعاع للنشر والعلوم، حلب، 2010، ص357.

(5): حمزة بن حسين الفعر الشريف، "ضمانات الصكوك الإسلامية"، بحث مقدم إلى ندوة (الصكوك الإسلامية – عرض وتقويم-) جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 24، 25 ماي 2010، ص02.

(6) المعيار الشرعي رقم (17)، "صكوك الاستثمار"، الصادر عن هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية.

(7): كمال توفيق حطاب، "الصكوك الإستثمارية الإسلامية والتحديات المعاصرة"، بحث مقدم إلى (مؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول)، دائرة الشؤون الاسلامية والعمل الخيري، دبي، 31ماي- 3جوان 2009، ص08.

(8): سامر مظهر قنطقجي، مرجع سابق، ص359.

(9): بن الضيف محمد عدنان، ربيع المسعود، "أدوات الدين وبدائلها الشرعية في الأسواق المالية الإسلامية"، بحث مقدم إلى الملتقى الدولي الأول حول (الإقتصاد الإسلامي، الواقع ورهانات المستقبل" معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة غرداية..................ص10.

(10): عبد الكريم قندوز، مداني أحمد، "الأزمة المالية الراهنة واستراتيجيات المنتجات المالية الإسلامية"، بحث مقدم إلى الملتقى الدولي الثاني (الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية –النموذج المصرفي الإسلامي نموذجا-" المركز الجامعي خميس مليانة، عين الدفلى، ....،ص07.

(11): مطلق جاسر مطلق الجاسر، مرجع سابق، ص37. المعيار الشرعي رقم (17) حول صكوك الإستثمار.

(12): بن الضيف محمد عدنان، ربيع المسعود، مرجع سابق، ص11.

(13): سامر مظهر قنطقجي، مرجع سابق، ص360.

(14): المعيار الشرعي رقم (17). أحمد إسحاق الأمين حامد، مرجع سابق، ص40.

(15): نادية أمين محمد علي، "صكوك الإستثمار الشرعية –خصائصها وأنواعها–"، بحث مقدم للمؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر حول (المؤسسات المالية الإسلامية – معالم الواقع وآفاق المستقبل–)، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، دبي، 15- 17ماي2005، ص988.

(16): المعيار الشرعي رقم (17).

(17): وليد خالد الشايجي، عبد الله يوسف الحجي، "صكوك الاستثمار الشرعية"، بحث مقدم للمؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر حول (المؤسسات المالية الإسلامية –معالم الواقع وآفاق المستقبل–)، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، دبي، 15- 17ماي2005، ص911.

(18): المعيار الشرعي رقم (17).

(19): قندوز عبد الكريم، مداني أحمد،مرجع سابق، ص07، وليد خالد الشايجي، عبد الله يوسف الحجي، مرجع سابق، ص913.

(20): المعيار الشرعي رقم (17).

(21): أسامة عبد الحليم الجورية، "صكوك الإستثمار ودورها التنموي في الإقتصاد"، رسالة ماجستير، تخصص دراسات إسلامية، معهد الدعوة الجامعي، بيروت، 2001، ص79.

(22): المعيار الشرعي رقم (17)، سامر مظهر قنطقجي، مرجع سابق، ص357، فتح الرحمان علي محمد صالح، "دور الصكوك الإسلامية في تمويل المشروعات التنموية"، ورقة بحث مقدمة لمنتدى الصيرفة الإسلامية، إتحاد المصارف العربية، بيروت، جويلية2008، ص ص17، 18.

-Hamed rassool,Sukuk (islamic bond),training workshop on sukuk, Avari, Lahor, 27th August, 2008.

(23): عبد الباري مشعل، "الصكوك الإسلامية –رؤية مقاصدية–"، بحث مقدم إلى ندوة (الصكوك الإسلامية –عرض وتقويم–) جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 24، 25 ماي 2010، ص03- 05.صفية أحمد أبو بكر، مرجع سابق، ص21- 23. عبد الله بن سليمان المنيع، "الصكوك الإسلامية –تجاوزا وتصحيحا–"، بحث مقدم إلى ندوة (الصكوك الإسلامية –عرض وتقويم–) جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 24، 25 ماي 2010، ص375- 377.

(24): صفية أحمد أبو بكر، مرجع سابق، ص23.

(25): المرجع نفسه، ص24.

(26): الشيخ علاء الدين زعتري، " الصكوك –تعريفها، أنواعها، أهميتها، دورها في التنمية، حجم إصداراتها، تحديات الإصدار-"، بحث مقدم لورشة العمل التي أقامتها شركة BDO بعنوان" الصكوك الإسلامية، تحديات، تنمية، ممارساتدولية"، عمان، 18، 2010/07/19، ص24.

(27):سعود بن ملوح العنزي،"الصكوك الإسلامية، ضوابطها، وتطبيقاتها المعاصرة"،رسالة دكتوراه غير منشورة،تخصص الفقه وأصوله،كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية،2010، ص25.

(28): المرجع نفسه، ص26.

(29): عجيل جاسم النشمي، " التوريق والتصكيك وتطبيقاتهما"، الدورة 19 لمجمع الفقه الإسلامي، الشارقة، 2009، ص05.

(30): الشيخ علاء الدين زعتري، مرجع سابق، ص25.

(31): عبد الستار أبو غدة، "صناديق الإستثمار الإسلامية- دراسة فقهية تأصيلية موسعة-"، بحث مقدم للمؤتمر العلمي السنوي الرابع عشر حول (المؤسسات المالية الإسلامية –معالم الواقع وآفاق المستقبل-)، كلية الشريعة والقانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، دبي، 15- 17ماي2005، ص693.

(32): سعود بن ملوح العنزي، مرجع سابق، ص ص30، 31.

(33): وليد خالد الشايجي، عبد الله يوسف الحجي، مرجع سابق، ص920.

(34): زاهرة علي محمد بني عامر، "التصكيك ودوره في تطوير سوق مالية إسلامية"، دار عماد الدين، عمان، ط1، 2009، ص143.

(35): عبد الستار أبو غدة، مرجع سابق، ص694.

(36): سعود بن ملوح العنزي، مرجع سابق، ص32.

(37): سامر مظهر قنطقجي، مرجع سابق، ص358.

(38): فتح الرحمان علي محمد صالح، مرجع سابق، ص10.

(39): أشرف محمد دوابة، "دور الأسواق المالية في تدعيم الإستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية" دار السلام، القاهرة، ط1، 2006، ص104- 107.

(40): زاهرة علي محمد بني عامر، مرجع سابق، ص203.

(41): محمد عبد الحليم عمر، "الصكوك الإسلامية (التوريق) وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها"، ورقة مقدمة للدورة 19 لمجمع الفقه الإسلامي، الشارقة، 2009، ص06.

(42): ماجدة أحمد إسماعيل شلبي، " تطور أداء سوق الأوراق المالية المصرية في ظل التحديات الدولية ومعايير حوكمة الشركات وتفعيل نشاط التوريق"، بحث مقدم إلى مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات، آفاق وتحديات، دبي، 2007، ص59.

(43): المرجع نفسه، ص59.

(44): أحمد سليمان محمود خصاونة، مرجع سابق، ص247.

(45): فتح الرحمان علي محمد صالح، مرجع سابق، ص11.

(46): المرجع نفسه، ص11.

(47): كمال توفيق حطاب، مرجع سابق، ص10.

(48): فتح الرحمان علي محمد صالح، مرجع سابق، ص ص11، 12.

(49): زاهرة علي محمد بني عامر، مرجع سابق، ص201-203.

(51): محمد تقي العثماني، "الصكوك كأداة لإدارة السيولة"، بحث مقدم للندوة العشرون للمجمع الفقهي الإسلامي، مكة المكرمة، 25- 29ديسمبر 2010، ص ص05، 06.

(52): زاهرة علي محمد بني عامر، مرجع سابق، ص204- 207.

(53) المرجع نفسه، ص240-243.

(54): سعود بن ملوح العنزي، مرجع سابق، ص59.

(55): أحمد أسعد أحمد المسعودي، " متطلبات إنشاء سوق مالية إسلامية في ليبيا –دراسة ميدانية- " رسالة دكتوراه غير منشورة، تخصص تمويل ومصارف، كلية الأعمال، جامعة عمان العربية للدراسات العليا، عمان، 2009، ص60.

(56): قيصر عبد الكريم الهيتي، مرجع سابق، ص256.

(57): زاهرة علي محمد بني عامر، مرجع سابق، ص248- 250.

(58): فؤاد محمد أحمد محسن،"الصكوك الإسلامية(التوريق)وتطبيقاتها المعاصرة وتداولها"،بحث مقدم إلى الدورة 19لمجمع الفقه الإسلامي الدولي، إمارة الشارقة،2009،ص7.

(59): زاهرة محمد بني عامر، مرجع سابق، ص ص252، 253.

(60): الشيخ علاء الدين زعتري، مرجع سابق، ص10، نوال بن عمارة، "الصكوك الإسلامية ودورها في تطوير السوق المالية الإسلامية-تجربة السوق المالية الإسلامية الدولية-البحرين-"،مجلة الباحث، عدد 09، 2011، ص254.

(61): قيصر عبد الكريم الهيتي، مرجع سابق، ص251-258.

(62): فتح الرحمن علي محمد صالح، مرجع سابق، ص ص19، 20.

(63): مطلق جاسر مطلق الجاسر، مرجع سابق، ص ص33، 34.

(64): زاهرة علي محمد بني عامر، مرجع سابف، ص 173-176.

(65): أسامة عبد الحليم الجوزية، مرجع سابق، ص ص130، 131.

(66): دور الصكوك الحكومية في تمويل الخطة الإنمائية الكويتية، على موقع الجمعية التونسية للمالية الإسلامية: www.facebook.com/notes/associtiion-tunisienne-de-la-finance-islamique/, تاريخ الإطلاع: 2012/04/23. على الساعة 22:30.

(67): محمد تقي العثماني، مرجع سابق، ص06. أحمد أسعد أحمد المسعودي، مرجع سابق، ص63.

(68): قيصر عبد الكريم الهيتي، مرجع سابق، ص259-261.

(69): المرجع نفسه، ص263.

(70): زياد الدماغ، "دور الصكوك الإسلامية في دعم الموازنة العامة من منظور تمويل إسلامي"، بحث مقدم للمؤتمر الدولي للصيرفة والمالية الإسلامية، الجامعة العالمية الإسلامية، ماليزيا، 15، 16 جوان 2010، ص01.

(71): زاهرة علي محمد بني عامر، مرجع سابق، ص197- 200.

(72)قيصر عبد الكريم الهيتي، مرجع سابق، ص274- 276.

(73): أسامة عبد الحليم الجوزية، مرجع سابق، ص135- 138.

(74): قيصر عبد الكريم الهيتي، مرجع سابق، ص276.